

煤炭开采

9月煤炭行业数据点评：

一火电产出有起色，进口煤政策有待观察

评级：增持（维持）
分析师：李俊松

执业证书编号：S0740518030001

Email: lijuns@r.qlzq.com.cn

分析师：张绪成

执业证书编号：S0740518050002

Email: zhangxc@r.qlzq.com.cn

分析师：陈晨

执业证书编号：S0740518070011

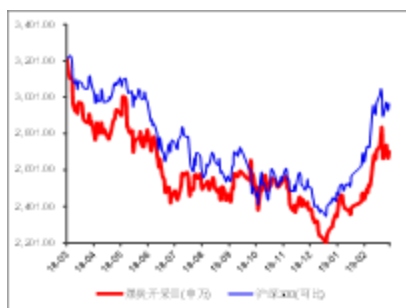
Email: chenchen@r.qlzq.com.cn

研究助理：王瀚

Email: wanghan@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	38
行业总市值(百万元)	844,638
行业流通市值(百万元)	196,432

行业-市场走势对比

相关报告
重点公司基本状况

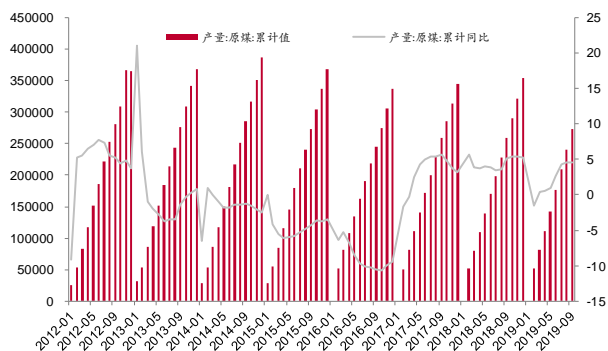
简称	股价 (元)	EPS				PE				PB	评级
		2017	2018	2019E	2020E	2017	2018	2019E	2020E		
陕西煤业	8.58	1.04	1.10	1.14	1.19	8.3	7.8	7.5	7.2	1.6	买入
兖州煤业	10.5	1.38	1.61	1.65	1.67	7.7	6.6	6.4	6.3	0.9	买入
潞安环能	7.23	0.93	0.89	1.00	1.13	7.8	8.1	7.2	6.4	0.8	买入
中国神华	18.1	2.26	2.21	2.19	2.35	8.0	8.2	8.3	7.7	1.1	买入
瑞茂通	7.38	0.70	0.47	0.89	1.00	10.5	15.7	8.3	7.4	1.2	买入
西山煤电	5.80	0.50	0.57	0.78	0.83	11.6	10.2	7.4	7.0	0.8	买入
恒源煤电	5.58	1.10	1.22	1.11	1.12	5.1	4.6	5.0	5.0	0.8	买入
淮北矿业	10.0	0.41	1.68	1.67	1.70	24.5	6.0	6.0	5.9	1.2	买入

备注

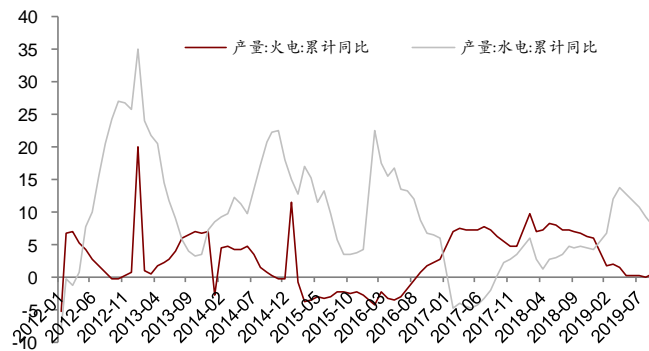
投资要点

- 9月份煤炭产量：同比增长4.4%，日均原煤产量环比增长61万吨/天。**国家统计局公布，9月份全国规模以上原煤产量3.24亿吨，同比增加4.4%，增速较上月减少0.6个百分点，9月份日均原煤产量1080万吨，月环比增长61万吨/天，1-9月累计产出27.36亿吨，同比增长4.5%。对新增产能具有决定作用的行业固定资产投资，2019年前八个月累计同比上升26.10%，增速较1-7月下降0.7个百分点。
- 9月份煤炭进口量：进口量3028.8万吨，同比增加20.49%，如果全年实现平控未来3个月额度将仅剩3066万吨。**据海关总署公布，9月进口煤及褐煤合计3028.8万吨，同比增加20.5%，1-9月份累计25057.3万吨，同比增加9.5%。1-9月，CCI5500内外煤价差平均为73元/吨，海外煤价优势明显，这是造成进口量继续增加的重要原因。自2017年以来，政府总会在国内供需矛盾弱化的时期，出台限制性措施，保护国内供给侧改革的成果，如果2019年实现平控，未来3个月进口量额度仅剩3066万吨，平控措施可能引起煤价大幅波动实施难度较大，预计全年进口量同比略有增长。
- 9月份发电量：火电产量同比增长6%，水电同比下降1.1%，火电增速环比上升，水电增速环比下滑。**9月份，国内工业增加值同比增加5.8%，增速较上月下降1.4个百分点。9月份，全社会发电量同比增长4.7%，增速较上月上升3个百分点，1-9月累计同比增速3%，较1-8月上升0.2个百分点。从主要发电主体来看，9月份火电产量同比增长6%，而上月下降0.1%，1-9月累计同比增长0.5%，增速较1-8月增长0.6个百分点。9月份水电产量同比下降1.1%，增速较上月下滑2.7个百分点，1-9月累计同比增长7.9%，较1-8月下降1.4个百分点。
- 9月份焦炭与水泥产量：焦炭产量同比增加3.2%，水泥产量同比增长4.1%。**9月焦炭产量同比增加3.2%，增速较上月下降1.4个百分点，1-9月累计同比上升6.3%（增速较1-8月下滑0.4个百分点）；生铁产量同比增加2.1%，增速较上月下滑5个百分点，1-9月累计同比上升6.3%（增速较1-8月下滑0.6个百分点）；粗钢产量同比增加2.2%，增速较上月下滑7.1个百分点，1-9月累计同比上升8.4%（增速较1-8月下滑0.7个百分点）。建材方面，水泥9月份产量同比增长4.1%，增速较上月减少1.0个百分点，1-9月累计同比上升6.9%（增速较1-8月减少0.1个百分点）。
- 煤炭库存变化：10月份火电产出预计有改善，中下游库存在近五年内仍然较高。**9月份，6大沿海电厂日均耗煤66.4万吨/天，同比上涨5.2%，10月1-18日，日均耗煤61.8万吨/天，同比上涨18.5%，预计10月份火电产出增速继续有所改善。截至10月18日，6大沿海电厂煤炭库存1594万吨，而2015-2018四年同期平均为1259万吨，库存可用天数25.98天，而2015-2018四年同期平均为23.8天。截至10月15日，环渤海主要4个港口（秦皇岛+曹妃甸+国投京唐港+黄骅港）煤炭库存1612万吨，而2015-2018四年同期平均为1180万吨。

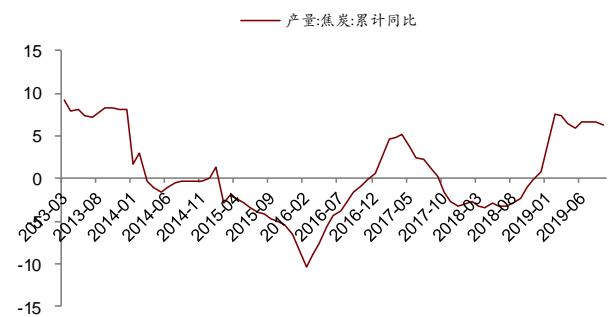
- **煤炭价格变化：1-9 月份港口动力煤均价同比下降 8.4%，港口主焦煤均价同比增长 1.8%。**9 月份，秦皇岛 Q5500K 动力煤平仓价平均为 580 元/吨，同比下降 48 元/吨，环比增长 1 元/吨，1-9 月份均价为 598.4 元/吨，同比下降 55 元/吨（或 8.4%）。9 月份，京唐港主焦煤库提价平均为 1660 元/吨，同比下降 80 元/吨，环比下降 40 元/吨，1-9 月份均价为 1776 元/吨，同比增长 30.8 元/吨（或 1.8%）。
- **9 月份固定资产投资数据：房地产投资增速高位，基建投资增速有所上升，制造业投资增速下降。**9 月份全社会固定资产投资累计增速 5.4%，较今年 1-8 月下降 0.1 个百分点。其中，9 月基础设施投资（不含电力）累计增加 4.5%，较今年 1-8 月上升 0.3 个百分点；9 月制造业固定资产投资累计同比增加 2.5%，增速较今年 1-8 月减少 0.1 个百分点；9 月房地产开发投资累计同比增长 10.5%，增速较今年 1-8 月持平，继续维持在高位，9 月商品房销售面积同比累计下降 0.1%，降幅较今年 1-8 月收窄 0.5 个百分点，房屋新开工面积累计同比增长 8.6%，较今年 1-8 月下降 0.3 个百分点，虽然销售负增长使得地产投资承压，但地产投资整体韧性较强。
- **行业供需展望：整体供需格局偏弱，进口煤政策有待观察，预期煤价弱势震荡。**9 月份全国原煤产量 3.24 亿吨，同比增长 4.4%，增速较上月减少 0.6 个百分点，日均原煤产量 1080 万吨，月环比增加 61 万吨/天，前 8 个月行业固定资产投资增速高达 26.1%，优质产能预计有序释放。由于海外煤价格优势依然明显，9 月份煤炭进口量 3029 万吨（+20.5%），继续较快增加，如果 2019 年实现平控，未来 3 个月进口量额度仅剩 3066 万吨，平控措施可能引起煤价大幅波动实施难度较大，预计全年进口量同比略有增长。从需求端来看，9 月工业增加值同比增加 5.8%，增速较上月增加 1.4 个百分点，工业产出回暖也带动了全社会发电量增速回升，其中火电产量同比增加 6.0%，增速增加 6.1 个百分点，从高频数据来看，10 月 1-18 日，沿海 6 大电厂日均耗煤 61.8 万吨/天，同比上涨 18.5%，10 月份火电产出增速预计继续改善；地产投资依然维持高位，支撑钢铁、建材行业需求，9 月焦炭、水泥产量同比分别增加 3.2%、4.1%，预计二者产量延续小幅正增长。综上，火电产出虽有起色，但国内产出有序释放以及暂无明显收紧政策的进口煤，叠加中下游库存高位，行业整体呈现供需偏弱状态，后续一方面要观察进口政策变动情况，另一方面也要观察临近供暖季电厂补库情况，进入 10 月份以来，煤价弱势向下，截至 10 月 18 日，港口动力煤价为 571 元/吨，接近政策引导的绿色区间 500-570 元/吨，整体而言预计煤价弱势震荡为主。
- **投资策略：继续看好高股息资产和山西国改相关标的。**当前国内经济下行压力依然较大，虽然 9 月央行表态短期内不急于出台较大的降息和量化宽松政策，但通过降息等手段降低实体经济融资成本仍是大势所趋。在这样的大背景下，我们认为业绩稳健&高股息率核心资产的价值性将愈发凸显，具备战略配置价值。此外，在历经两年多时间的摸底和准备后，我们认为山西煤炭企业集团混改（资产注入或整体上市）有望进入加速阶段，建议持续关注。主要推荐高股息行业龙头：**陕西煤业、中国神华**，有望受益于山西国改标的：**潞安环能、西山煤电**，高弹性标的建议关注：**兖州煤业、神火股份、恒源煤电**，同时焦煤股建议关注：**淮北矿业**，焦炭标的建议关注**山西焦化、金能科技、中国旭阳集团（港股）**。
- **风险提示：流动性收紧；政策调控力度过大；经济增速不及预期。**

图表 1: 全国原煤累计产量及增速 (万吨 %)


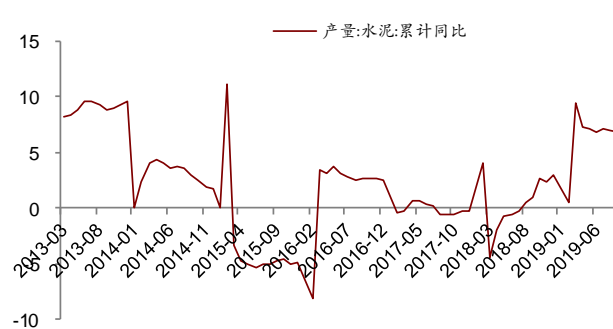
来源: wind、中泰证券研究所

图表 2: 火电与水电产量累计增速 (%)


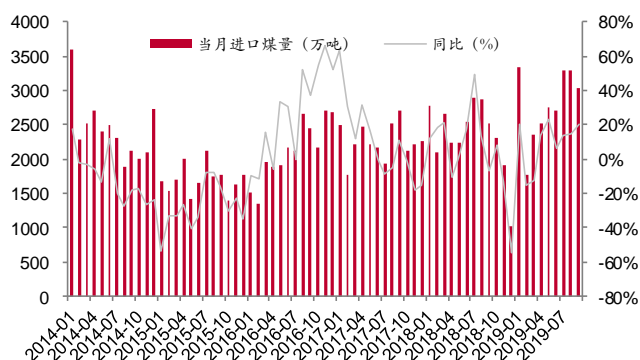
来源: wind、中泰证券研究所

图表 3: 焦炭产量累计增速 (%)


来源: wind、中泰证券研究所

图表 4: 水泥产量累计增速 (%)


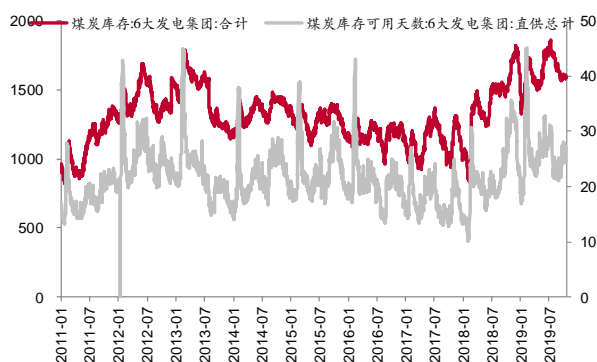
来源: wind、中泰证券研究所

图表 5: 国内当月进口煤量


来源: wind、中泰证券研究所

图表 6: 进口与国内 5500 煤价差 (单位: 元/吨)


来源: wind、中泰证券研究所

图表 7: 6 大沿海电厂煤炭库存依然偏高


来源: wind、中泰证券研究所

图表 8: 北方港口煤炭库存依然偏高

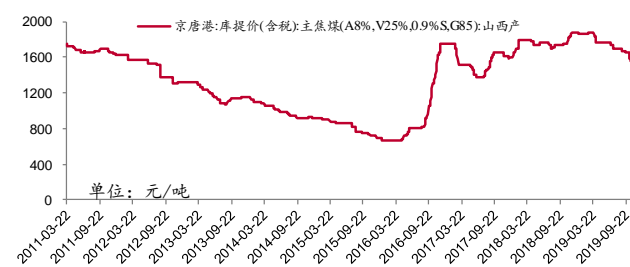

来源: wind、中泰证券研究所

来源来源 nd

备注: 北方四港指秦皇岛、黄骅港、曹妃甸和国投京唐港等

图表 9: 动力煤价格走势情况


来源: wind、中泰证券研究所

图表 10: 焦煤价格走势情况


来源: wind、中泰证券研究所

图表 11: 重点公司盈利预测与估值

公司名称	股价(元)	EPS (元/股)					PE					评级
		16A	17A	18A	19E	20E	16A	17A	18A	19E	20E	
中国神华(+)	18.18	1.14	2.26	2.21	2.19	2.35	16	8	8	8	8	买入
永泰能源(+)	1.49	0.06	0.05	0.01	0.28	0.58	27	31	281	5	3	中性
中煤能源(+)	4.78	0.15	0.18	0.26	0.49	0.51	32	27	18	10	9	增持
兖州煤业(+)	10.57	0.42	1.38	1.61	1.65	1.67	25	8	7	6	6	买入
兰花科创(+)	6.41	-0.58	0.68	0.95	0.87	1.08	-11	9	7	7	6	增持
潞安环能(+)	7.23	0.29	0.93	0.89	1.00	1.13	25	8	8	7	6	买入
陕西煤业(+)	8.58	0.28	1.04	1.10	1.14	1.19	31	8	8	8	7	买入
盘江股份(+)	5.13	0.12	0.53	0.57	0.63	0.67	43	10	9	8	8	增持
西山煤电(+)	5.80	0.14	0.50	0.57	0.78	0.83	42	12	10	7	7	买入
冀中能源(+)	3.53	0.07	0.30	0.25	0.27	0.30	51	12	14	13	12	增持
昊华能源(+)	5.42	-0.01	0.52	0.60	0.54	0.68	-542	10	9	10	8	中性
上海能源	9.04	0.62	0.72	0.92	1.01	1.02	15	13	10	9	9	中性
恒源煤电(+)	5.58	0.04	1.10	1.22	1.11	1.12	140	5	5	5	5	买入
开滦股份(+)	5.48	0.35	0.33	0.86	0.84	0.87	16	17	6	7	6	买入
大有能源	3.71	-0.82	0.20	0.27	0.41	0.43	-5	19	14	9	9	中性
靖远煤电	2.49	0.10	0.24	0.25	0.32	0.34	26	10	10	8	7	中性
露天煤业(+)	8.29	0.50	1.07	1.24	1.41	1.57	17	8	7	6	5	买入
山煤国际(+)	6.46	0.16	0.19	0.11	0.49	0.55	40	34	59	13	12	买入
郑州煤电	2.37	-0.62	0.62	0.15	0.18	0.20	-4	4	16	13	12	中性
神火股份(+)	4.41	0.18	0.19	0.13	0.17	0.28	25	23	34	26	16	买入
新集能源(+)	2.95	0.09	0.01	0.10	0.39	0.41	32	328	29	8	7	增持
陕西黑猫(+)	3.34	0.23	0.25	0.26	0.35	0.37	15	13	13	10	9	中性
蓝焰控股(+)	10.85	0.82	0.53	0.70	0.80	0.87	13	20	16	14	12	增持
大同煤业(+)	4.18	0.11	0.36	0.39	0.55	0.57	38	12	11	8	7	持有
山西焦化(+)	7.51	0.06	0.12	1.21	0.98	1.04	130	63	6	8	7	买入
美锦能源	8.79	0.30	0.26	0.44	0.48	0.53	29	34	20	18	17	中性
淮北矿业(+)	10.06	0.34	0.41	1.68	1.67	1.70	30	25	6	6	6	买入
瑞茂通(+)	7.38	0.52	0.70	0.47	0.61	0.74	14	10	16	12	10	买入
金能科技	10.76	0.70	1.05	1.88	1.24	1.31	15	10	6	9	8	增持
简单平均							11	27	23	10		
剔除异常(负值及超过500)后平均							35	26	13	9		

来源: wind、中泰证券研究所

备注: 股价取 2019 年 10 月 18 日收盘价; 标注 (+) 的公司为中泰煤炭团队预测 EPS, 其他为 wind 一致预期

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。